

Phänomene des Marktes

# Pyramidisieren 2.0

Hebeln statt Klotzen

Gastbeitrag von Werner Krieger  
und Dr. Werner Koch (börsenampel.de)



Dipl.-Kfn. Werner Krieger (links), CFEA, seit 1991 in der Finanzbranche tätig, ist geschäftsführender Gesellschafter der GFA Vermögensverwaltung GmbH und spezialisiert auf die Entwicklung von Handels- und Vermögensverwaltungsstrategien. Dr. Werner Koch, theoretischer Physiker und seit 1994 in der Finanzbranche, ist geschäftsführender Gesellschafter der quantagon financial advisors GmbH in Frankfurt, einem auf quantitativ gesteuerte Anlagestrategien spezialisierten Finanzdienstleister.

Die alten Ägypter haben die Pyramiden als symbolische Bauform für die Ruhestätten ihrer gottgleichen Pharaonen gewählt. Mit ihrer Spitze weist die Pyramide in den Himmel – dorthin würden auch Investoren ihre Finanzanlagen gerne anwachsen sehen! Was liegt also näher, als mit dem dynamischen Begriff des „Pyramidisierens“ eine verheißungsvolle Strategie zur Gewinnmaximierung zu bezeichnen?

Die Pyramidisierung als Anlagestrategie verfolgt das Ziel, durch eine systematische Anpassung des investierten Volumens einerseits Gewinnpotenziale zu maximieren, andererseits Verlustrisiken zu reduzieren. Im Folgenden soll dieses transparente Konzept zunächst aus Sicht und Begrifflichkeit eines klassischen Traders dargestellt werden, anschließend in der Erweiterung auf Produktlösungen (Managed Depots und Fonds) und schließlich im Kontext einer signalbasierten Anlagestrategie wie der Börsenampel.de.

## Pyramidisieren 1.0 – klassische Strategie

Die Idee des Pyramidisierens lässt sich an drei Begrifflichkeiten festmachen: Dynamisch investieren, Risiken begrenzen, Gewinne sichern. Ist in einem insgesamt freundlichen Aktienmarktumfeld eine vielversprechende Aktie identifiziert, so wird zunächst ein Teil des zur Verfügung stehenden Anlagekapitals in diese Aktie investiert. Steigt der Kurs an und verfestigt sich der Aufwärtstrend („The trend is your friend“), so wird weiteres Kapital in diese Position nachgeschossen, sobald der Kurs ein bestimmtes Kursniveau („Trigger“) übersteigt. Die Positionsgröße wird also dynamisch erhöht und erinnert damit an eine sukzessive wachsende Pyramide, deren Stufen durch das zunehmende Investitionsvolumen gebildet werden.

Regelmäßig wird dabei eine Sicherheitsleine eingezogen, ein „Stop Loss“: fällt der Kurs der Aktie unter diese Schranke, so wird

Tab.: Pyramidisieren mit der Strategie „Deutsche Aktien – offensiv“ der Börsenampel.de

Börsenampel	Position	Wertentwicklung	Managed Depots: ETF-Produkte	Fonds: DAX-Titel + Overlay mit DAX-Futures
● Dunkel-Rot	Aktien Short	invers zu DAX	DAX-Short	2 x Futures Short
● Hell-Rot	Geldmarkt	neutral ggü. DAX	Geldmarkt	1 x Futures Short
● Gelb	Aktien	wie DAX	DAX	–
● Grün	Aktien-gehebelt	zweifacher DAX	DAX-gehebelt	1 x Futures Long

Die Ampelsignale Dunkel-Rot, Hell-Rot, Gelb und Grün der offensiven Börsenampel resultieren in einer entsprechenden Positionierung bzw. Wertentwicklung. In Managed Depots erfolgt die Umsetzung mit den entsprechenden ETF-Produkten, im Fonds durch den Aufbau von Futures-Positionen als Overlay zu einem Grundportfolio aus gleichgewichteten DAX-Titeln.

die Position teilweise oder ganz aufgelöst, die bisher erzielten Gewinne werden vereinnahmt, die Höhe der Pyramide nimmt wieder ab.

Wird der Stop Loss nicht „gerissen“ und die Aktie steigt weiter, so kann die Position weiter ausgebaut werden – je nach Risikofreude und beabsichtigter Gesamtgröße der Position. Dabei wird stets auch der Stop Loss nachgezogen – diese Reißleine sichert damit ein entsprechendes Niveau der Gewinnmitnahme ab und begrenzt somit mögliche Verluste bei einem Kursrückgang.

Ein- und Ausstiegsebenen (Trigger und Stop Loss) sowie Umfang des zu- und abfließenden Kapitals werden dabei von dem Händler nach eigenen Kriterien festgelegt – er entscheidet bspw., ob bei einem Stop Loss-Ereignis eine Aktie komplett verkauft oder ob das Investitionsvolumen reduziert wird (z.B. Halbieren der Position).

Das Hauptrisiko einer Pyramidierungs-Strategie ergibt sich vor allem bei plötzlich stark fallenden Märkten vor dem Hintergrund ungünstiger Stop Loss-Niveaus, da das höhere Volumen in Verbindung mit Kursverlusten die bislang kumulierten Gewinne zunichte machen kann. Verdoppelt man beispielsweise das investierte Kapital, so verdoppelt sich dessen Wertzuwachs in steigendem Markt, es kann aber in kürzester Zeit auch zu doppelt so hohen Verlusten kommen, bis der Stop Loss erreicht wird. Daher erfordert das Jonglieren mit Pyramidieren und Stop-Loss-Erfahrung und konsequente Umsetzung.

Abb. 1 illustriert den Grundgedanken des Pyramidierens und die damit verbundene überproportionale Wertentwicklung bei steigendem wie auch fallendem Kursverlauf im Vergleich mit einem unveränderten Anlagevolumen.

### Pyramidieren 2.0 – Hebel statt Volumen

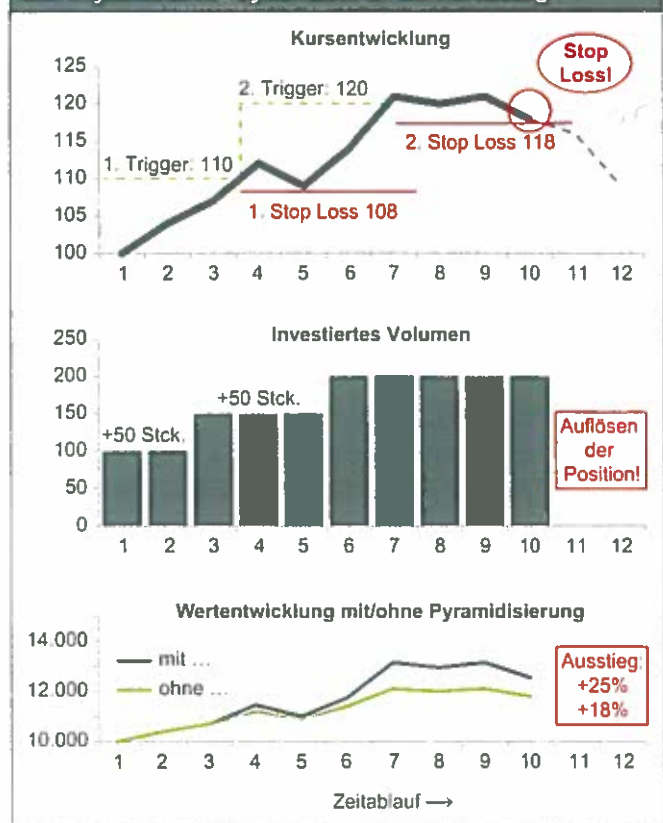
Um das Prinzip des Pyramidierens auf ein Investmentprodukt zu übertragen, bedarf es einer Verallgemeinerung des oben vorgestellten Prinzips, denn mit dem Kauf von Fondsanteilen oder bei Geldanlage in einem Managed Depot ist das Investitionsvolumen des Kunden festgelegt – ein individuelles Pyramidieren ist innerhalb der Produktkonzepte nicht möglich.

Wie kann man dennoch in einem Produkt, in dem eine große Zahl Investoren individuelle Summen anlegt, eine Pyramidierung betreiben?

„Pyramidieren“ heißt u.a. „Position bei steigendem Markt vergrößern“: Dies bedeutet klassisch, dass in ein höheres Volumen investiert wird, damit der Positionsgewinn dynamischer ansteigt als beim ursprünglichen Anlagevolumen.

Es gibt aber eine weitere Methode, Gewinne bei festem Kapitaleinsatz zu dynamisieren – das gehebelte Investment. Ein einfaches Rechenbeispiel verdeutlicht die Äquivalenz von Volumenerhöhung und gehebeltem Anlageprodukt auf die Wertentwicklung:

Abb. 1: Pyramidieren = Dynamisieren der Wertentwicklung



Nach Kauf einer Aktie zu 100 werden im Zeitablauf die vorgegebenen Trigger-Level bei Kurswerten von 110 und 120 jeweils überschritten, es erfolgt eine Aufstockung um je 50 Aktien. Gegenüber der alten Position (= 100 Stücke) ist der zusätzliche Gewinn gut erkennbar. Bei Erreichen der Kursmarke 110 wird ein Stop Loss bei 108 eingeführt, bei 120 ein Stop Loss bei 118. Während das erste Stop Loss-Level nicht „gerissen“ wird (der Markt entwickelt sich weiterhin positiv), steigt die Strategie bei dem zweiten Stop Loss mit 118 aus.

**Anlagevolumen 10.000:** Steigt der Markt um 10%, so steigt die Position auf 11.000 EUR, also +1.000 EUR Gewinn.

„**Volumen verdoppeln**“: Hätte man das Volumen vor dem Anstieg verdoppelt, so wären es bei 10% Anstieg, gerechnet auf nunmehr 20.000 EUR, am Ende 22.000 EUR geworden, also ein Plus von 2.000 EUR.

„**Hebeln**“: Gehebelt werden aus 10% Anstieg nun 20% Anstieg und damit aus 10.000 EUR ein Endwert von 12.000 EUR, also ebenfalls +2.000 EUR Gewinn – ohne zusätzliches Kapital einzusetzen!

Somit lässt sich über ein gehebeltes Investment – z.B. einen gehebelten DAX-ETF oder Zukauf von DAX-Index-Futures – eine vergleichbare Wertdynamisierung erzielen wie durch klassisches Pyramidieren! Dies bildet die Grundlage einer Pyramidierung in Produkten wie Fonds oder Managed Depots, in denen der Kunde ein individuelles Volumen angelegt hat.

Im Rahmen von Managed Depots bspw. wird durch Wechsel vom „normalen“ DAX-ETF in einen gehebelten DAX-ETF bei gleichem Kapitaleinsatz eine zweifache Wertentwicklung erreicht – sowohl ▶



Abb. 2: Stufenpyramide mit Keller – die Positionierungen der offensiven Börsenampel



Die Börsenampel-Strategie „Deutsche Aktien – offensiv“ kennt vier verschiedene Zustände, die sich als zweiseitige Pyramidierungsstrategie verstehen lassen: Einerseits DAX-Short → Geldmarkt, andererseits Geldmarkt → DAX → DAX gehebelt. Eine interessante Pyramidisierungsdynamik findet sich bspw. Mittel/Ende 2011 von DAX-Short („Keller“) über Geldmarkt zu gehebeltem DAX. Zum Vergleich der Performanceverlauf (grüne Linie) gemäß vereinfachter Signale „Aktien Ja/Nein“ (also ohne Pyramidisieren) mit Investment in DAX oder Geldmarkt. Datenquelle: Bloomberg, börsenampel.de

in positiver (Markt steigt) als auch negativer Richtung (Markt fällt). In Fonds hingegen wird mit Aktienindex-Futures die höhere Sensitivität eines vorhandenen Aktieninvestments dargestellt. Durch ein nur teilweises Umschichten in ein gehebeltes Produkt lässt sich die Pyramidisierung auch feinjustieren bzw. abstufen.

### Pyramidisieren 3.0 – Signale der Börsenampel ersetzen Trigger und Stop Loss

Die Signale der Börsenampel entscheiden darüber, ob die Strategie „Dt. Aktien – offensiv“ in DAX-gehebelt, DAX, Geldmarkt oder Short-DAX investiert – interpretiert man diese Positionsaufzählung als Sensitivität gegenüber dem DAX, so erhält man die Faktoren 2 (gehebelt), 1 („normal“), 0 (Geldmarkt) und -1 (Short), die man auch als Hebel bzgl. des DAX auffassen kann. Es entsteht also eine „Sensitivitäts-Pyramide“, die in ihrer Wirkung auf die Wertentwicklung eines Investments mit der Pyramidisierung vergleichbar ist. Die Signale der Börsenampel übernehmen also die Steuerung der Sensitivität und ersetzen damit die klassischen Konzepte „Trigger“ und „Stop Loss“.

Auf börsenampel.de sind weitergehende Informationen u.a. auf der Unterseite „Aktuelles“ hinterlegt: Der Auf- und Abbau der Pyramide wird in einem rollierenden 3-Jahres-Zeitraum dargestellt und eine bewegliche Börsenampel illustriert die Pyramidisierung taggenau durch alle Marktphasen hindurch.

Statt der individuellen Trigger- und Stop-Loss-Niveaus des Händlers bestimmen also die systematisch optimierten Signale der quantitativen Börsenampel-Strategie die Zeitpunkte, zu denen eine Aktienposition eingegangen, gehebelt oder aufgelöst wird. Diese Signale werden aus Teilsignalen generiert, so dass letztlich eine mehrdimensionale, regelbasierte Markteinschätzung durch die weitgehend unabhängigen Marktindikatoren die Ausprägung der Zielallokation bestimmt. Die Funktion des Stop Loss ist in dem Börsenampel-Konzept bereits eingebaut, da das Indikatorensystem neben den Einstiegssignalen für ein Aktienengagement auch Ausstiegssignale liefert und somit das Reduzieren des Hebels oder Schließen der Aktienposition bzw. sogar das Eingehen einer Short-Position empfiehlt.

Der klassische Trading-Fokus liegt auf steigenden Märkten; bei fallenden Märkten bzw. fallenden Kursen werden Positionen grundsätzlich geschlossen. Mit erweiterten Konzepten lassen sich auch hier sowohl mit Futures-Strategien als auch mit entsprechenden Short-ETF-Produkten Gewinne erzielen. Dadurch werden Pyramidierungsstrategien universeller einsetzbar, da nun – direkt oder über eine zwischenzeitliche Geldmarktposition – aus einem beendeten Long-Investment in ein Short-Investment umgeschichtet werden kann.

### Managed Depots und Fonds

Die Umsetzung der Anlagestrategie „Deutsche Aktien – offensiv“ erfolgt sowohl im Rahmen von Managed Depots als auch in unserem Fonds: In Managed Depots, als ETF-basierte Anlagelösung konzipiert, kann die o.g. Aktien-Sensitivität direkt mit entsprechenden ETF-Produkten umgesetzt werden, da für alle Signalstufen (s. Tabelle) entsprechende ETF-Produkte verfügbar sind.

Auch in dem Fonds (WKN HAFX6U) lassen sich alle Signalfarben sehr effizient darstellen: Das Grundportfolio besteht aus gleichgewichteten DAX-Titeln; durch Long- oder Short-Positionierung von Aktienindex-Futures kann die Gesamtsensitivität des Fonds von DAX-gehebelt über „normal“-DAX und „neutral“ (entspricht Geldmarkt) bis hin zu DAX-Short gesteuert werden.

### Fazit

Das Konzept der Pyramidisierung lässt sich umsetzen mittels gehobelter Positionen und findet Eingang in Produktlösungen wie Managed Depots und Fonds. Die diskretionären Steuerungsparameter „Trigger“ und „Stop Loss“ lassen sich mit einem quantitativen Strategieansatz wie der Börsenampel durch ein systematisches Regelwerk mit mittel- und langfristig optimierten und bewährten Ein- und Ausstiegssignalen ersetzen. Die Signale der Börsenampel können regelmäßig in der Rubrik „Quantitative Analyse“ (in diesem Heft auf S. 53) mitverfolgt werden. ■

**Kontakt:** Werner Krieger, GFA-Vermögensverwaltung, [info@gfa-finanz.de](mailto:info@gfa-finanz.de)